

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Tinjauan Pustaka

*Unit trust, mutual fund* atau *investment fund* adalah istilah-istilah yang memiliki pengertian sama dengan reksa dana. Reksa dana merupakan sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksa dana mulai lahir di Indonesia pada tahun 1995 ketika muncul BDNI reksa dana yang merupakan reksa dana tertutup (*closed-end-fund*). Seiring dengan hadirnya UU Pasar Modal pada tahun 1996, reksa dana tumbuh secara aktif, hal tersebut karena landasan hukum dan berbagai mekanisme tentang reksa dana telah diakomodasi dalam UU tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Reksa dana adalah wadah dan pola pengelolaan dana atau modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam berbagai instrumen investasi dengan cara membeli Unit Penyertaan (UP) reksa dana. Dana tersebut dikelola oleh manajer investasi ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun efek atau sekuriti lainnya. Reksa dana yang tumbuh dan berkembang pesat adalah reksa dana terbuka (*open-end fund*).

Hal ini dimulai pada tahun 1995 hanya ada satu reksa dana yang dikelola sebesar Rp 356 miliar, maka pada tahun 1996 tercatat ada dua puluh lima di mana sebanyak dua puluh empat merupakan reksa dana terbuka atau reksa dana yang berupa KIK (Kontrak Investasi Kolektif) dengan total dana yang dikelola sebesar Rp 5,02 triliun. (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Investor membeli reksa dana dari sebuah perusahaan investasi pada harga per saham atau per unit penyertaan yang nilainya tergantung pada besarnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit. Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit ini dihitung atau ditentukan setiap hari. Nilai Aktiva Bersih (NAB) dihitung dari nilai pasar aktiva reksa dana (sekuritas, kas, dan seluruh pendapatan) dikurangi jumlah kewajiban. Maka Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit dihitung sebagai berikut (Tandelilin, 2010) :

$$\text{NAB per unit} = \text{NAB} / \text{jumlah saham atau unit yang beredar} \quad (1)$$

Dengan demikian evaluasi kinerja reksa dana dapat digunakan sebagai landasan bagi keputusan investasi investor atau pun menjadi *benchmark* bagi posisi kinerja reksa dana yang satu dengan yang lainnya. Perkembangan reksa dana di Indonesia memiliki tren yang terus meningkat, baik jika dilihat dari jumlah reksa dana yang ada, jumlah investor, jumlah unit atau saham yang beredar dan Nilai Aktiva Bersih (NAB).

Tabel 1  
Komposisi NAB (Nilai Aktiva Bersih) Reksa Dana pada 4 Januari 2010

REKSA DANA	NAB REKSA DANA	% NAB REKSA DANA
EFT (Fixed Income)	630.454.140.403,00	0,69
EFT (Saham)	45.988.725.819,63	0,05
Fixed Income	14.131.849.512.549,22	15,42
Indeks	296.043.405.183,28	0,32
Mixed	13.186.219.244.888,26	14,39
Pasar Uang	5.261.876.708.117,98	5,74
Saham	36.481.992.746.197,53	39,81
Syariah (Fixed Income)	248.614.049.456,53	0,27
Syariah (Mixed)	953.555.225.148,24	1,04
Syariah (Saham)	1.621.463.732.077,33	1,77
Syariah (Terproteksi)	36.148.012.177,74	20,46
Terproteksi	18.754.065.834.821,01	0,04

Sumber : [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)

#### 1. Reksa Dana Sebagai Bagian dari Portofolio

Dilihat dari portofolio investasinya, reksa dana dapat dibedakan menjadi :

- a. Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Funds*), reksa dana ini melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.
- b. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*), reksa dana ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 % dari aktivasnya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksa dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksa dana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

- c. Reksa Dana Saham (*Equity Funds*), reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis dana sebelumnya namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.
- d. Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds*), reksa dana jenis ini melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang. Pada tahun 2005 terjadi *redemption* secara besar-besaran, sehingga satu tahun kemudian muncul reksa dana terproteksi, perkembangan selanjutnya reksa dana adalah *Exchange Traded Fund* (ETF). Perkembangan reksa dana semakin inovatif. Hal ini ditandai dengan hadirnya *Exchange Traded Fund* (ETF).
- e. *Exchange Traded Fund* (ETF) adalah sebuah reksa dana yang merupakan suatu inovasi dalam dunia industri reksa dana yang sifatnya mirip dengan suatu perusahaan terbuka dimana unit penanyaannya dapat diperdagangkan di bursa. *Exchange Traded Fund* (ETF) ini merupakan kombinasi dari reksa dana tertutup dan reksa dana terbuka, dan *Exchange Traded Fund* (ETF) ini biasanya merupakan reksa dana yang mengacu kepada indeks saham. *Exchange Traded Fund* (ETF) ini lebih efisien daripada reksa dana konvensional seperti yang kita kenal saat ini. Reksa dana senantiasa menerbitkan Unit Penyertaan (UP) baru setiap harinya

dan membeli kembali yang dijual oleh pemegang unit (manajer investasi harus menjual surat berharga yang merupakan aset reksa dana tersebut untuk memenuhi kewajibannya membeli Unit Penyertaan (UP) yang dijual, sedangkan Unit Penyertaan (UP) *Exchange Traded Fund* (ETF) diperdagangkan langsung di bursa setiap hari (menyerupai reksa dana tertutup, dimana tidak dapat dijual kembali kepada manajer investasi). Di Indonesia, *Exchange Traded Fund* (ETF) ini disebut "reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa efek", dan pada hari Senin tanggal 4 Desember 2006, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) telah menerbitkan suatu aturan baru, yaitu peraturan nomor IV.B.3 tentang "Reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek".

Mengacu kepada Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Setiap investasi mempunyai karakteristik hubungan *return* dan risiko tertentu. Secara umum ada ungkapan “*high risk high return, low risk low return*”, yang

berarti hasil investasi yang tinggi, mengandung risiko yang besar, dan begitu sebaliknya hasil investasi yang rendah mengandung risiko yang kecil pula.

Memegang uang tunai mengandung *opportunity cost* karena adanya kesempatan yang hilang untuk mendapatkan hasil (*return*) bila uang tersebut diinvestasikan pada suatu usaha atau dibeli instrumen investasi, di samping kemungkinan menurunnya daya beli dari uang tersebut akibat inflasi. Untuk mengolah investasi atau dana dapat dilakukan dengan reksa dana. Pengelolaan reksa dana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin Bapepam sebagai manajer investasi.

Perusahaan pengelola reksa dana dapat berupa yaitu perusahaan efek, di mana umumnya membentuk divisi atau PT tersendiri yang khusus menangani reksa dana, misalnya Danareksa Investment Management atau Trimegah Investment Management, perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi atau *Investment Management Company*. Selain itu ada pihak lain yang terlibat dalam pengelolaan suatu reksa dana yaitu bank kustodian. Bank kustodian mempunyai wewenang dan tanggung jawab dalam hal menyimpan, menjaga, dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan serta pembayaran atau penjualan kembali suatu reksa dana berdasarkan kontrak yang dibuat dengan manajer investasi (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Dilihat dari sifatnya, reksa dana terdiri atas reksa dana bersifat tertutup (*closed-end-fund*) dan reksa dana bersifat terbuka (*open-end-fund*). Reksa dana bersifat tertutup (*closed-end-fund*) adalah reksa dana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Dalam hal ini, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi.

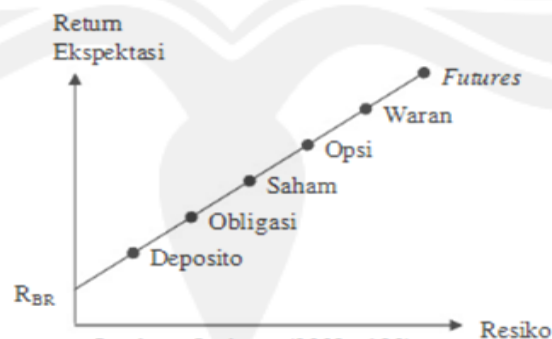
Apabila pemilik saham hendak menjual sahamnya, hal ini harus dilakukan melalui bursa efek tempat saham reksa dana tersebut dicatatkan. Reksa dana bersifat terbuka (*open-end-fund*) merupakan reksa dana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan.

Dalam hal ini, pemegang saham dapat menjual kembali saham atau unit penanyaannya setiap saat apabila diinginkan. Manajer investasi reksa dana, melalui bank kustodian, wajib membelinya sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham atau unit pada saat tertentu. Unit Penyertaan (UP) adalah satuan kepemilikan untuk reksa dana terbuka, sedangkan saham adalah satuan kepemilikan untuk reksa dana tertutup. Secara umum dapat dikatakan bahwa untuk membeli reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) maka dana investasi awal minimum berkisar Rp 250.000 sampai Rp 500.000, (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Di Indonesia terdapat pembatasan kepemilikan reksa dana yaitu setiap pemegang saham atau Unit Penyertaan (UP) tidak boleh memiliki lebih dari satu persen total saham atau Unit Penyertaan (UP) yang beredar. Apabila total unit penyertaan reksa dana yang beredar adalah satu miliar Unit Penyertaan (UP), maka nilai maksimum investasi pemodal adalah Rp 10 juta unit penyertaan (UP). Dengan demikian, jika nilai aktiva bersih per unit adalah Rp 1.200 maka nilai maksimum investasi pemodal adalah Rp 12 miliar.

## 2. Risiko Portofolio Reksa Dana

Pembentukan portofolio merupakan bagian yang penting dalam investasi saham karena *return* dan risiko investasi tersebut sangat ditentukan oleh jenis saham dan proporsi setiap saham dalam portofolio tersebut. Jenis investasi dalam suatu portofolio memiliki pertimbangan tersendiri, karena memiliki karakteristik investasi *return* dan risiko yang berbeda.



Gambar 2 Hubungan Positif *Return* Ekspektasi dan Risiko  
(Jogianto, 2003)



Hal ini dapat dilihat dari Gambar 2 dimana dalam memutuskan investasi harus mempertimbangkan *return* dan risiko yang mungkin dihadapi berdasarkan jenis investasi atau portofolio yang dipilih. Portofolio yang diinvestasi dalam bentuk deposito, obligasi, saham, opsi, waran, *futures* memiliki karakteristik *return* dan risiko yang berbeda. Deposito digambarkan memiliki tingkat *return* ekspektasi yang rendah namun risiko investasi yang rendah juga. Pada titik *futures* digambarkan *return* ekspektasi yang tinggi namun risiko investasi yang tinggi pula. Dalam hal berinvestasi disamping mendapatkan berbagai peluang keuntungan, reksa dana sebagai bagian dari portofolio juga mengandung berbagai peluang risiko. Berikut beberapa jenis risiko yang perlu dipertimbangkan yaitu :

a. Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksa dana.

b. Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

### c. Risiko Pasar

Risiko yang disebabkan oleh gejolak (*variability*) *return* suatu investasi sebagai akibat dari fluktuasi transaksi di pasar keseluruhan. Hal tersebut disebabkan oleh peristiwa-peristiwa yang bersifat menyeluruh yang mempengaruhi kegiatan pasar secara umum (*aggregate*), seperti resesi, peperangan, perubahan struktur perekonomian, dan perubahan selera konsumen.

### d. Risiko *Default*

Risiko *default* terjadi jika pihak manajer investasi tersebut membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih manajer investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

## 3. Kinerja Portofolio

Evaluasi kinerja investasi portofolio sudah berkembang dengan pesat. Ini bagian yang tidak terpisahkan dari pengambilan keputusan investasi. Teori portofolio modern telah mengubah proses evaluasi yang tidak hanya didasarkan pada *return* dan risiko.

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Tandelilin, 2010). Adapun ukuran kinerja portofolio tradisional dalam suatu portofolio merupakan ukuran kinerja portofolio yang bersifat *risk-adjusted* antara lain indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen.

a. Indeks Sharpe

Ini dikembangkan oleh William Sharpe dan disebut sebagai *reward to variability ratio*. Pembilang pada indeks ini sama dengan pada indeks Treynor. Risiko portofolio diukur oleh standar deviasi portofolio. Indeks ini mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal, yaitu mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio, dengan persamaan :

$$SP = \frac{RP - RF}{\sigma_{TR}} \quad (2)$$

Keterangan :

SP = indeks Sharpe portofolio

RP = rata-rata *return* portofolio p selama periode pengamatan

$RF$  = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\sigma_{TR}$  = standar deviasi *return* portofolio p selama periode pengamatan.

Indeks Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut (Tandelilin, 2010).

b. Indeks Treynor

Indeks ini merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor, dan indeks ini sering disebut *reward-to-volatility*, yaitu asumsi bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang relevan adalah risiko sistematis (*beta*), dengan persamaan (Tandelilin, 2010) :

$$TP = \frac{RP - RF}{\beta_P} \quad (3)$$

Keterangan :

$TP$  = indeks Treynor portofolio

$RP$  = rata-rata *return* portofolio p selama periode pengamatan

RF = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\beta_P$  = beta portofolio p

c. Indeks Jensen

Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return actual* yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal (Tandelilin, 2010). Persamaan untuk indeks Jensen ini adalah :

$$JP = RP - \{RF + (RM - RF) \beta_P\} \quad (4)$$

Keterangan :

JP = indeks Treynor portofolio

RP = rata-rata *return* portofolio p selama periode pengamatan

RF = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama pengamatan

$\beta_P$  = beta portofolio p

RM = Laba dari indeks pasar

Ketiga ukuran kinerja portofolio di atas tidak terlepas dari kemungkinan terjadinya kesalahan karena ketiga ukuran tersebut menggunakan dasar *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) merupakan model

keseimbangan yang menggunakan asumsi–asumsi yang sangat sulit kita temukan dalam kondisi nyata, sehingga penggunaan model *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) bisa menyebabkan adanya bias dalam pengukuran kinerja portofolio tersebut.

#### 4. *Data Envelopment Analysis* (DEA) pada Reksa Dana

Ukuran kinerja reksa dana yang telah biasanya digunakan atau biasanya disebut sebagai ukuran tradisional, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, memiliki permasalahan validitas terutama dalam hal asumsi dasar *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Selain itu faktor yang diikutsertakan dalam ukuran tradisional hanya mencakup tingkat risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*), sedangkan bahwa ada faktor-faktor lain dapat juga dilibatkan seperti faktor biaya transaksi dan biaya informasi. Salah satu ukuran yang telah dikembangkan oleh para peneliti untuk mengatasi hal tersebut adalah ukuran dengan menggunakan model *Data Envelopment Analysis* (DEA) yang secara mendasar berusaha untuk mengukur tingkat efisiensi reksa. *Data Envelopment Analysis* (DEA) tidak membutuhkan model teoritik seperti *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) atau model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) sebagai *benchmark* dan mengukur kinerja relatif suatu reksa dana terhadap reksa dana yang optimal atau yang paling efisien dalam sampel (Hadinata, 2008). *Data Envelopment Analysis* (DEA) mengizinkan hubungan antara *multiple inputs* dan *multiple outputs*

digambarkan dalam kombinasi yang paling efisien dari *input* untuk menghasilkan *output* tertentu dan dapat digunakan dalam menaksir kinerja relatif setiap unit yang membuat keputusan yang dapat mempengaruhi kinerja atau efisiensi. Pembuat keputusan biasanya disebut sebagai *Decision Making Units* (DMU). *Data Envelopment Analysis* (DEA) dapat digunakan untuk membantu investor dan manajer dalam proses pembuatan keputusan. Secara mendasar, *Data Envelopment Analysis* (DEA) membangun suatu *efficient frontier* yang terdiri dari kombinasi *linier* reksa dana yang efisien dari sampel yang digunakan dan menentukan penyimpangan dari *efficient frontier*, yang merepresentasikan ketidakefisienan kinerja. Penyimpangan dari *efficient frontier* menunjukkan ketidakefisienan manajerial atau lainnya yang merupakan fungsi dari kegagalan untuk meminimalisasi *input* dan atau memaksimalkan *output* (Hadinata, 2008).

Murthi *et al.* (1997), dalam penelitiannya menemukan keterbatasan dalam penggunaan indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen. Keterbatasan itu antara lain dalam penentuan *benchmark*, atau variabel proksi kinerja reksa dana, dalam hal ini belum ditemukan *benchmark* untuk pembandingan yang konsensus. Keterbatasan lainnya adalah adanya efek dari kegiatan *market timing* dan juga adanya pengaruh biaya-biaya transaksi yang bisa mempengaruhi kinerja portofolio.

Murthi *et al.* (1997), juga merekomendasikan alternatif dari pengukuran kinerja reksa dana selain dengan model tradisional. Pengukuran kinerja alternatif tersebut dapat dilakukan dengan didasarkan dengan penurunan model *Data Envelopment Analysis* (DEA), Charnes, Cooper dan Rhodes (CCR), pertama kalinya ditemukan oleh Charnes, Cooper dan Rhodes (CCR) pada tahun 1978.

#### B. Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya telah diterapkan dalam kaitannya penggunaan model *Data Envelopment Analysis* (DEA) untuk pengukuran kinerja portofolio. Galagedera (2002); McMullen dan Strong (1987) melakukan penelitian dan mendapatkan hasil bahwa model *Data Envelopment Analysis* (DEA) merupakan salah satu alternatif teknik pengukuran kinerja yang dapat digunakan untuk memperingkat reksa dana. Sedzro dan Sardano (2000) dalam penelitiannya mendapatkan bahwa model *Data Envelopment Analysis* (DEA) memberikan penilaian yang lebih baik jika dibandingkan dengan pengukuran menggunakan indeks Sharpe (1966), Treynor (1965) dan Vos (1997). McMullen dan Strong (1998) dalam penelitiannya terhadap 135 reksa dana saham, dengan variabel-variabel *annualized return*, *standard deviation*, *sales charge*, *minimum initial investment* dan rasio variabel biaya, mendapatkan bahwa model *Data Envelopment Analysis* (DEA) merupakan teknik yang sangat baik untuk melakukan *screening* untuk mendapatkan portofolio reksa



dana. Andersen *et al.* (2004) melakukan penelitian terhadap 257 reksa dana *real estate* di Australia. Andersen menggunakan variabel-variabel *return*, *standard deviation*, *front load*, *deffered load*, *12b-1 fees* dan biaya lainnya dengan model *Data Envelopment Analysis* (DEA) untuk mendapatkan nilai efisiensi kinerja.

Muthi *et al.* (1997) juga telah melakukan penelitian dengan menganalisa 731 reksa dana. Dalam penelitiannya diciptakan suatu pengukuran baru yang dinamakan *Data Envelopment Portfolio Index* (DEPI) yang bentuknya menyerupai indeks Sharpe. Basso dan Funari (2003), melakukan penelitian dengan menerapkan model yang telah dibuat oleh Banker dan Morey (1986) dengan melakukan investigasi 50 reksa dana secara acak.

Chen (2008), juga dalam penelitiannya menggunakan model *Data Envelopment Analysis* (DEA) untuk mengetahui pengaruh model *Data Envelopment analysis* (DEA) terhadap kinerja reksa dana. Kepekaan efisiensi model *Data Envelopment Analysis* (DEA) untuk mengukur berbagai risiko kombinasi, terutama kombinasi *VaR* dan / atau *CVaR*, bisa lebih secara komprehensif mencerminkan sifat risiko reksa dana dan ukuran sehingga lebih baik keseluruhan kinerja reksa dana.

Pada awalnya, model *Data Envelopment Analysis* (DEA) digunakan untuk mengatasi kekurangan yang dimiliki oleh analisis rasio dan regresi berganda. Analisis rasio hanya mampu memberikan informasi bahwa

*Decision Making Units* (DMU) tertentu yang memiliki kemampuan khusus mengkonversi satu jenis *input* ke satu jenis *output* tertentu, sedangkan analisis regresi berganda menggabungkan banyak *output* menjadi satu. Model *Data Envelopment Analysis* (DEA) dirancang untuk mengukur efisiensi relatif suatu *Decision Making Units* (DMU) yang menggunakan *input* dan *output* yang lebih dari satu, di mana penggabungan tersebut tidak mungkin dilakukan (Sutawijaya dan Lestari, 2009).

Model-model penilaian kinerja reksadana tradisional memiliki beberapa keterbatasan utama dalam aplikasinya, diantaranya penggunaan variabel proksi atau *benchmark* dari portofolio pasar teoritis yang tidak tepat, pengukuran kinerja reksa dana lebih untuk periode jangka panjang daripada jangka pendek, validitas teori *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), dan adanya reksa dana yang memiliki kinerja secara persisten dalam jangka panjang. Selain itu penilaian kinerja reksa dana hanya mengikutsertakan satu ukuran risiko atau mengasumsikan fungsi hubungan tertentu untuk berbagai macam ukuran reksa dana.

Diantara ukuran-ukuran kinerja tradisional tidak jelas mana yang merepresentasikan ukuran kinerja yang terbaik, belum ada konsensus selama ini. Masing-masing ukuran tersebut dapat dikatakan valid dalam beberapa asumsi, namun dapat juga diungguli oleh indikator lain dalam konteks yang

berbeda, atau untuk investor yang berbeda. Model penilai kinerja yang didasarkan metode parametrik seperti penilaian dengan analisis regresi mengaproksimasi efisiensi relatif terhadap kinerja rata-rata. Selain itu analisis regresi tidak mampu untuk mengidentifikasi tiap-tiap reksa dana selain apakah titik yang diamati berada di atas atau di bawah nilai regresi. Hasil-hasil yang diperoleh dari analisis regresi tidak dapat memberikan kepada manajer investasi suatu pengetahuan bagaimana mereka meningkatkan kinerja.

Ukuran kinerja tradisional hanya mempertimbangkan komponen *risk-return*, tidak mempertimbangkan juga komponen lainnya seperti biaya *subscription* dan biaya *redemption* yang dibutuhkan oleh suatu kegiatan investasi di reksa dana, dan bahkan sesungguhnya keseluruhan *return* investasi dipengaruhi oleh biaya-biaya tersebut.